

ABSTRAKSI

PENGARUH PERGANTIAN MENTERI KEUANGAN TERHADAP RETURN DAN ABNORMAL RETURN SAHAM LQ 45 DI BURSA EFEK INDONESIA (EVENT STUDY)

Oleh :

DIMAS WAHYU PUTRA PRATAMA

No Mhs : 141040066

Peristiwa politik kerap kali menjadi faktor utama pemicu fluktuasi harga saham di bursa efek seluruh dunia dan cenderung mendapat respon negatif dari pelaku pasar. Dalam penelitian ini terjadi peristiwa politik yaitu adanya pergantian Menteri Keuangan. Pergantian ini dikarenakan salah satu kebijakan yang diambil oleh Menteri Keuangan saat itu, yaitu kebijakan menyelamatkan salah satu Bank yang dimaksudkan untuk menjaga sistem perbankan nasional yang pada saat itu sedang bergejolak akibat krisis kredit macet perumahan Amerika Serikat yang akhirnya menimbulkan masalah. Mengingat posisi Menteri Keuangan sangat erat kaitannya dengan dunia pasar modal dan menjadi salah satu faktor yang mempengaruhi pengambilan keputusan investor dalam berinvestasi di pasar modal, maka penelitian ini mencoba menguji apakah suatu peristiwa politik tersebut mempunyai kandungan informasi (*information content*) yang cukup kuat untuk membuat pasar bereaksi.

Penelitian yang dilakukan termasuk penelitian *event study*. Populasi yang digunakan merupakan saham-saham perusahaan yang masuk dalam indeks LQ45. Sampel dalam penelitian ini adalah saham-saham yang masuk dalam indeks LQ45 berdasarkan JSX *Monthly Statistics*, bulan Mei 2010. Periode pengamatan 15 hari bursa, yaitu 7 hari sebelum pergantian, pada saat pergantian, dan 7 hari sesudah pergantian. Pengujian hipotesis menggunakan *one sample t-test*.

Hasil yang di dapat dari penelitian ini adalah terdapat perbedaan *return* dan *abnormal return* saham sebelum, pada saat, dan sesudah peristiwa dengan 0 (nol). Hal ini menunjukkan bahwa peristiwa pergantian Menteri Keuangan yang terjadi mempunyai makna yang signifikan bagi pasar sehingga menimbulkan perbedaan *return* dan *abnormal return* yang signifikan, yaitu masing-masing -0,0118051 dan -0,00324013. Berarti investor memperoleh *return* dan *abnormal return* negatif signifikan disekitar peristiwa.

SKRIPSI

**PENGARUH PERGANTIAN MENTERI KEUANGAN TERHADAP *RETURN* DAN
ABNORMAL RETURN SAHAM LQ 45 DI BURSA EFEK INDONESIA
(*EVENT STUDY*)**



DISUSUN OLEH :

DIMAS WAHYU PUTRA PRATAMA

No. MHS : 141040066

JURUSAN MANAJEMEN

FAKULTAS EKONOMI

UNIVERSITAS PEMBANGUNAN NASIONAL “VETERAN”

YOGYAKARTA

2011

Skripsi Berjudul

**PENGARUH PERGANTIAN MENTERI KEUANGAN TERHADAP *RETURN* DAN
ABNORMAL RETURN SAHAM LQ 45 DI BURSA EFEK INDONESIA
(*EVENT STUDY*)**

Disusun Oleh :

DIMAS WAHYU PUTRA PRATAMA

No. MHS : 141040066

Telah dipertahankan didepan Dewan Penguji

Pada tanggal 28 Juli 2011

Dan dinyatakan telah memenuhi syarat untuk diterima

Susunan Dewan Penguji

Ketua Penguji

Pembimbing Utama I

Drs. Joko Sukendro, M.Si

Pembimbing Utama II

Dra. Sri Budiwati WS., M.Si

Penguji

Shinta Heru Satoto, SE, M.Si

Penguji

Drs. Suryo Luhur WA., MSM

Mengetahui

UPN “VETERAN” Yogyakarta

Fakultas Ekonomi

Jurusan Manajemen

Ketua

DR. Heru Tri Sutiono, M.Si

PERSEMBAHAN

**Saya ucapkan puji syukur pada Allah SWT yang telah melimpahkan Rahmat,
Karunia, dan Hidayah Nya, sehingga skripsi ini dapat selesai.**

Skripsi ini saya persembahkan kepada

- ❖ Kedua Orang Tuaku tercinta, Bapak Wahyu Winarno dan Ibu RR. Rita Handini Kustantina. Terimakasih atas doa dan kasih sayang untukku yang tak pernah henti. “Maaf harus menunggu begitu lama untuk melihatku menjadi sarjana”.**
- ❖ Adikku Dinda Wahyu Kartika Damayanti, yang telah memberikan bantuan waktu dan tenaga dalam penyelesaian skripsi ini.**

.....Terima kasih untuk segalanya.....

MOTTO

**“ Telah pasti datangnya ketetapan Allah, maka janganlah kamu meminta
agar disegerakan (datang)nya “.**

(QS. An-Nahl :1)

KATA PENGANTAR

Assalamu'alaikum WrWb

Alhamdulillahirobbil'alamin, puji syukur kita panjatkan kehadiran Allah SWT atas karunia, rahmat, dan hidayah Nya, sehingga skripsi yang berjudul : **PENGARUH PERGANTIAN MENTERI KEUANGAN TERHADAP *RETURN* DAN *ABNORMAL RETURN* SAHAM LQ 45 DI BURSA EFEK INDONESIA (*EVENT STUDY*)**, ini dapat diselesaikan dengan baik. Penulisan skripsi ini disusun guna melengkapi persyaratan memperoleh gelar Sarjana Ekonomi Fakultas Ekonomi, Jurusan Manajemen, Universitas Pembangunan Nasional “ Veteran “ Yogyakarta.

Dalam penulisan skripsi ini penulis banyak mendapatkan bantuan dari berbagai pihak. Pada kesempatan ini penulis ingin mengucapkan terima kasih kepada :

1. Bapak Drs. Djoko Sukendro, M.Si selaku dosen pembimbing I yang telah memberikan pengarahan dan bimbingan selama penyusunan skripsi ini.
2. Ibu Dra. Sri Budiwati, M.Si selaku dosen pembimbing II yang telah memberikan petunjuk dan saran dalam penyusunan skripsi ini.
3. Kedua Orang Tuaku, terima kasih atas doa dan kasih sayang untukku.
4. Adikku, terima kasih atas bantuan waktu dan tenaga, jangan bosan yah bantuin kakaknya mengerjakan tugas-tugas.
5. Bapak Drs. Hery Sutanto, MM, terima kasih atas dukungan selama penyusunan skripsi ini.
6. Bapak Drs. Agus Sukarno, M.Si, terima kasih telah membantu saya memahami hasil perhitungan olah data skripsi.

7. Bapak Edi Masriato, Chief Dealer Global Market Group Divisi Treasury Kantor Pusat PT Bank Rakyat Indonesia, terima kasih telah mengizinkan saya magang dan mengambil data keperluan skripsi.

Demikian skripsi ini kami susun, semoga bermanfaat bagi semua pihak, dan mohon maaf apabila terdapat kesalahan dan kekhilafan dalam penulisan skripsi ini baik yang disengaja maupun yang tidak disengaja.

Wassalamu'alaikum WrWb

Yogyakarta, 2011

Penulis

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL.....	i
HALAMAN PENGESAHAN.....	ii
HALAMAN PERSEMBAHAN.....	iii
HALAMAN MOTTO.....	iv
KATA PENGANTAR.....	v
DAFTAR ISI.....	vii
DAFTAR GAMBAR.....	x
DAFTAR TABEL.....	xi
DAFTAR LAMPIRAN.....	xii

BAB I. PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah.....	1
B. Rumusan Masalah.....	6
C. Tujuan Penelitian.....	6
D. Manfaat Penelitian.....	6

BAB II. TINJAUAN PUSTAKA

A. Landasan Teori.....	7
1. Investasi.....	7
2. Pasar Modal.....	8
3. Efisiensi Pasar.....	9
a. Efisiensi Bentuk Lemah.....	10
b. Efisiensi Bentuk Setengah Kuat.....	10
c. Efisiensi Bentuk Kuat.....	11
4. Informasi.....	11
5. Indeks LQ45.....	12
6. Saham.....	12

7. <i>Return</i>	13
8. <i>Abnormal Return</i>	13
9. <i>Expected Return</i>	14
a. <i>Mean-adjusted Returns</i>	14
b. <i>Market-adjusted Returns</i>	15
c. <i>Market Model Returns</i>	15
10. <i>Event Study</i>	17
B. Penelitian Terdahulu.....	17
C. Kerangka Penelitian.....	19
D. Hipotesis Penelitian.....	20

BAB III. METODE PENELITIAN

A. Populasi dan Sampel	
1. Polulasi.....	21
2. Sampel.....	21
B. Jenis, Sumber, dan Metode Pengumpulan Data	
1. Jenis Data.....	22
2. Sumber Data.....	22
3. Metode Pengumpulan Data.....	22
C. Periode Pengumpulan Data.....	22
D. Variabel Penelitian	
1. <i>Return</i>	23
2. <i>Abnormal Return</i>	24
E. Teknik Analisis Data	
1. Menghitung <i>Actual Return</i>	24
2. Menghitung <i>Return Pasar</i>	25

3. <i>Expected Return</i>	25
4. <i>Abnormal Return</i>	26
5. <i>Cummulative Abnormal Return</i>	27
6. <i>Average Abnormal Return</i>	27
F. Rancangan Hipotesis	
1. Hipotesis I.....	27
2. Hipotesis II.....	29
 BAB IV. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN	
A. Hasil Analisis	
1. <i>Return</i>	31
2. <i>Abnormal Return</i>	34
B. Pembahasan	
1. Hipotesis I.....	37
2. Hipotesis II.....	37
 BAB V. KESIMPULAN DAN SARAN	
A. Kesimpulan.....	39
B. Saran.....	39
 DAFTAR PUSTAKA.....	41
 LAMPIRAN.....	43

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1	: Gambar kerangka penelitian.....	19
Gambar 3.1	: Gambar periode penelitian.....	22

DAFTAR TABEL

Tabel 4.1	: Hasil Uji T-Test Return dengan <i>One Sample Statistics</i>	32
Tabel 4.2	: Hasil Uji T-Test Return dengan <i>One Sample Test</i>	33
Tabel 4.3	: Hasil Uji T-Test Abnormal Return dengan <i>One Sample Statistics</i>	34
Tabel 4.4	: Hasil Uji T-Test Abnormal Return dengan <i>One Sample Test</i>	36

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1	: Hasil T-Test <i>Return</i> dengan <i>One Sample Test</i>	43
Lampiran 2	: Hasil T-Test <i>Abnormal Return</i> dengan <i>One Sample Test</i>	44
Lampiran 3	: Tabel <i>Return Market</i>	45
Lampiran 4	: Tabel <i>Return</i> pada masing-masing saham dan masing-masing periode.....	46
Lampiran 5	: Tabel <i>Abnormal Return</i> pada masing-masing saham dan masing-masing periode.....	47
Lampiran 6	: Tabel daftar perusahaan yang masuk dalam Indeks LQ45.....	48
Lampiran 7	: Surat keterangan pengambilan data keperluan skripsi.....	49

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Pengaruh lingkungan non ekonomi tidak dapat dipisahkan dari aktivitas bursa saham seperti kepedulian terhadap lingkungan hidup, hak asasi manusia, serta peristiwa-peristiwa politik kerap kali menjadi faktor utama pemicu fluktuasi harga saham di bursa efek seluruh dunia. Semakin pentingnya peran bursa saham dalam kegiatan ekonomi, membuat bursa semakin sensitif terhadap berbagai peristiwa disekitarnya, baik berkaitan ataupun tidak berkaitan secara langsung dengan isu ekonomi.

Peristiwa politik berkait erat dengan stabilitas perekonomian suatu negara. Kondisi politik yang stabil cenderung meningkatkan kinerja ekonomi suatu negara, hal ini disebabkan rendahnya risiko kerugian yang diakibatkan oleh factor non ekonomi, adanya peristiwa politik yang mengancam stabilitas negara, seperti pemilihan umum, pemilihan kepala negara, *reshuffle cabinet*, ataupun berbagai kerusuhan cenderung mendapat respon negative dari pelaku pasar.

Peristiwa dalam penelitian ini berawal dari bergejolaknya perekonomian Indonesia pada akhir 2008 akibat turut terkena imbas dari gejolak pasar modal Amerika Serikat (AS) yang disebabkan oleh masalah kredit macet perumahan Amerika Serikat oleh kreditor *non-bank (sub-prime morgate)*, dapat dilihat antara lain dari Indeks Harga Saham Gabungan yang anjlok dari level sekitar 2800 ke level 1100, kurs Rupiah anjlok dari sekitar 9700 ke 12650 (24 November

2008), kenaikan Sukubunga Bank Indonesia dari 6% ke 12%, inflasi menyentuh 12%, posisi cadangan devisa terkuras hampir USD 10 *Billion* dari sebelumnya sekitar USD 60 *Billion* untuk menstabilkan nilai tukar Rupiah agar tidak tergerus terus-menerus terhadap US Dollar. Situasi ini membuat panik kalangan pelaku ekonomi yang cemas akan nasib perekonomian Indonesia yang akan mengalami krisis moneter jilid II seperti tahun 1997.

Industri perbankanpun mengalami kesulitan mengelola arus dananya dikarenakan terjadinya aliran dana keluar (*capital outflow*) yang besar-besaran. Yang paling menderita adalah bank-bank menengah dan kecil yang mengalami penurunan dana simpanan masyarakat. Kesulitan tersebut diperparah ketika salah satu sumber pendanaan yang biasanya diandalkan, yaitu dana antar bank atau Pasar Uang Antar Bank (PUAB) berhenti mengalir. Bank Indonesia mengambil kebijakan memberikan kelonggaran likuiditas kepada perbankan guna bisa memainkan peran intermediasi, misal dengan perubahan Giro Wajib Minimum (GWM) dari 9,1% menjadi 7,5% yang terbagi atas GWM utama dalam Rupiah 5% dan GWM sekunder 2,5%.

Pemerintah merespon situasi krisis dengan mengeluarkan Peraturan Pemerintah Pengganti Undang-Undang (PERPPU). Pertama, PERPPU No 2 Tahun 2008 tentang perubahan UU Bank Indonesia yang memungkinkan kredit berkolektibilitas lancar dijadikan agunan guna mendapatkan Fasilitas Pendanaan Jangka Pendek (FPJP) ditujukan untuk memberi payung hukum bila ada bank yang mengalami kesulitan likuiditas untuk mendapatkan suntikan dana segar. Kedua, PERPPU No 3 Tahun 2008 tentang UU Lembaga Penjamin Simpanan (LPS) yang digunakan sebagai dasar menaikkan nilai simpanan yang dijamin oleh LPS

dari Rp 100 Juta menjadi Rp 2 Miliar ditujukan untuk memberi rasa aman bagi deposan untuk tidak segera memindahkan dana mereka ke tempat lain. Ketiga, PERPPU No 4 Tahun 2008 tentang jaring Pengaman Sistem Keuangan (JPSK) untuk memberi jaminan ada penyelesaian apabila ada bank atau Lembaga Keuangan Bukan Bank (LKBB) yang mengalami kesulitan likuiditas atau dinyatakan sebagai bank atau LKBB gagal yang berdampak sistemik. Selain itu PERPPU ini juga mengatur pembentukan Komite Stabilitas Sistem Keuangan (KSSK) yang beranggotakan Menteri Keuangan dan Gubernur Bank Indonesia (BI) serta sekretaris KSSK.

Pada tanggal 13 November 2008, Bank Century mengalami gagal kliring. Dalam kerangka besar menjaga stabilitas sistem perbankan, kondisi Bank Century ini dapat mengancam stabilitas perbankan secara keseluruhan sehingga perlu diselamatkan. Tanggal 14 November 2008 Bank Century mendapatkan fasilitas FPJP dari BI sebesar Rp 502 Miliar. Pada tanggal 17 November 2008 Bank Century kembali mendapat kucuran FPJP Rp 187 Miliar. Ternyata kucuran dana segar tersebut tidak dapat menutupi kewajiban bank Century yang jatuh tempo dan ditambah derasnya aksi penarikan dana oleh masyarakat. Keadaan tersebut membuat kondisi Bank Century mengalami *mismatch* yang begitu dalam. Bank Century pun ditetapkan sebagai bank gagal yang berpotensi sistemik (20 November 2008).

Untuk menyelamatkan Bank Century diperlukan dana setidaknya Rp 6,76 Triliun. Dana penyelamatan tersebut berasal dari kas LPS yang bersumber dari pendapatan premi perbankan. Biaya penyelamatan tersebut diperhitungkan sebagai Penyertaan Modal Sementara (PMS) LPS ke Bank Century. Dana talangan

PMS tersebut nantinya akan kembali, tergantung besarnya hasil penjualan kembali Bank Century kepada Investor dalam kurun waktu 3-5 Tahun kedepan.

Langkah penyelamatan Bank Century menjadi bermasalah. Dan lagi-lagi muncul dugaan tentang adanya korupsi pemerintah semakin meluas. Ketika itu memang Indonesia sedang disibukkan dengan kampanye menjelang PEMILU. Banyak pihak menilai aliran *bailout* bank Century mengalir ke partai-partai tertentu. Ada beberapa media cetak membuat berita tentang temuan rekening nasabah fiktif. Sangat sulit untuk membuktikan aliran dana *bailout* tersebut ada yang bermuara ke dana kampanye partai politik atau Capres-Cawapres tertentu.

Pada awal bulan Desember 2009 terbentuklah panitia angket Century oleh Dewan Perwakilan Rakyat Republik Indonesia (DPR-RI). Banyak fakta yang dihasilkan oleh kerja pansus, diantaranya yang menonjol temuan mengenai legalitas KSSK. Dari hasil investigasi pansus dengan Badan Pemeriksa Keuangan (BPK) (16 Desember 2009) telah diketemukan kesimpulan bahwa proses *bailout* tidak memiliki dasar hukum alias ilegal. Anggota pansus menuding bahwa Wakil Presiden Boediono dan Menteri Keuangan Sri Mulyani Indrawati bertanggung jawab terhadap kasus ini.

Pada akhirnya muncul dua kubu di dalam panitia angket Century, yaitu kubu pro *bailout* dan kubu yang menolak *bailout*. Pada tanggal 3 Maret 2010 melalui Sidang Peripurna DPR RI, kubu yang menolak *bailout* unggul perolehan suara. Pansus angket telah menghasilkan keputusan akhir telah terjadi pelanggaran dalam pengambilan keputusan *bailout* Century merupakan fakta yang tidak terbantahkan.

Ditengah gejolak masalah yang semakin memanas, pada tanggal 19 Mei 2010 terjadi pergantian Menteri Keuangan, dimana Srimulyani Indrawati terpilih sebagai Direktur Pelaksana Bank Dunia (*World Bank*) di Washington DC. Selama menjabat Menteri Keuangan Sri Mulyani Indrawati menunjukkan prestasi yang baik. Perekonomian Indonesia terus menunjukkan perbaikan. Indikatornya antara lain angka inflasi lebih terkendali, nilai tukar Rupiah terhadap US Dollar terus menguat, pertumbuhan ekonomi diatas 5%, cadangan davis yang terus naik dan meningkatnya kepercayaan investor. Mengingat posisi Menteri Keuangan sangat erat kaitannya dengan dunia pasar modal dan menjadi salah satu faktor yang mempengaruhi pengambilan keputusan investor dalam berinvestasi di pasar modal, maka penelitian ini mencoba menguji apakah suatu peristiwa politik tersebut mempunyai kandungan informasi (*information content*) yang cukup kuat untuk membuat pasar bereaksi. Reaksi tersebut ditunjukkan dengan adanya perubahan *return*, *abnormal return*, aktivitas volume perdagangan dan variabilitas tingkat keuntungan saham. Selanjutnya penulis mengambil judul “ **PENGARUH PERGANTIAN MENTERI KEUANGAN TERHADAP *RETURN* DAN *ABNORMAL RETURN* SAHAM LQ 45 DI BURSA EFEK INDONESIA (*EVENT STUDY*)** “

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah diatas, maka rumusan masalah dalam penelitian ini sebagai berikut :

1. Apakah terdapat perbedaan *return* saham sebelum, pada saat, dan sesudah peristiwa dengan 0 (nol)?
2. Apakah terdapat perbedaan *abnormal return* saham sebelum, pada saat, dan sesudah peristiwa dengan 0 (nol)?

C. Tujuan Penelitian

1. Untuk menguji apakah terdapat perbedaan *return* saham sebelum, pada saat, dan sesudah peristiwa dengan 0 (nol)?
2. Untuk menguji apakah terdapat perbedaan *abnormal return* saham sebelum, pada saat, dan sesudah peristiwa dengan 0 (nol)?

D. Manfaat Penelitian

1. Bagi investor, sebagai bahan dalam pengambilan keputusan investasi di pasar modal.
2. Bagi penulis, penelitian ini menambah pengetahuan tentang manajemen keuangan terutama *event study*.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Landasan Teori

1. Investasi

Menurut Francis (1991 : 1), investasi didefinisikan sebagai komitmen dan uang yang diharapkan menghasilkan tambahan uang. Sunaniyah (1997 : 2), investasi merupakan penanaman modal untuk satu atau lebih aktiva yang dimiliki yang biasanya mempunyai jangka waktu lama dengan harapan mendapatkan keuntungan dimasa yang akan datang. Jogyanto (2003), investasi merupakan penundaan konsumsi sekarang untuk digunakan di dalam produksi yang efisien selama periode waktu tertentu. Jones (2000 : 3), mendefinisikan investasi adalah suatu komitmen untuk menanamkan dananya pada satu atau lebih asset sampai kurun waktu tertentu dimasa datang. Tandelilin (2010 : 2) investasi merupakan suatu penundaan atas konsumsi pada waktu sekarang untuk digunakan dalam produksi yang efisien selama periode tertentu. Secara khusus lagi, ada berapa alasan seseorang melakukan investasi, antara lain sebagai berikut:

- a. Untuk mendapatkan kehidupan yang lebih layak di masa mendatang.
Seseorang yang bijaksana akan berfikir bagaimana meningkatkan taraf hidupnya dari waktu ke waktu, atau setidaknya berusaha bagaimana mempertahankan tingkat pendapatannya yang ada sekarang agar tidak berkurang di masa yang akan datang.

- b. Mengurangi tekanan inflasi. Melakukan investasi dalam pemilikan perusahaan atau obyek lain, seseorang dapat menghindarkan diri dari risiko penurunan kekayaan atau hak miliknya akibat adanya pengaruh inflasi.
- c. Dorongan untuk menghemat pajak. Beberapa Negara di dunia banyak melakukan kebijakan bersifat mendorong tumbuhnya investasi di masyarakat melalui pembelian fasilitas perpajakan kepada masyarakat yang melakukan investasi pada bidang usaha tertentu.

2. Pasar Modal

Pasar modal adalah pertemuan antara pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana dengan cara memperjualbelikan sekuritas. Dengan demikian pasar modal juga dapat diartikan sebagai pasar yang memperjualbelikan sekuritas yang umumnya memiliki umur lebih dari satu tahun, seperti saham dan obligasi (Tandelilin, 2001 : 13). Sedangkan menurut Undang-Undang nomer 8 tahun 1995 tentang pasar modal mendefinisikan pasar modal sebagai kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Tempat dimana terjadinya jual-beli sekuritas disebut dengan bursa efek. Oleh karena itu, bursa efek merupakan arti dari pasar modal secara fisik. Di Indonesia terdapat satu bursa efek, yaitu Bursa Efek Indonesia (BEI). Sejak tahun 2007, Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan Bursa Efek Surabaya (BES) bergabung dan berubah nama menjadi Bursa Efek Indonesia (BEI).

Pasar modal juga dapat berfungsi sebagai lembaga perantara (*intermediaries*). Fungsi ini menunjukkan peran penting pasar modal dalam menunjang perekonomian karena pasar modal dapat menghubungkan pihak yang membutuhkan dana dengan pihak yang mempunyai kelebihan dana. Disamping itu, pasar modal dapat mendorong terciptanya alokasi dana yang efisien, karena dengan adanya pasar modal maka pihak yang kelebihan dana dapat memilih alternatif investasi yang memberikan *return* yang paling optimal. Asumsinya, investasi yang memberikan *return* relatif besar adalah sektor-sektor yang paling produktif yang ada di pasar.

3. Efisiensi Pasar

Pasar modal yang baik ialah pasar modal yang efisien. Terdapat banyak pendapat mengenai definisi pasar modal yang efisien. Menurut Weston dan Copland (1995) menyatakan efisiensi dalam pasar saham menunjukkan secara tidak langsung bahwa seluruh informasi relevan yang tersedia tentang saham langsung tercermin dalam harganya. Husnan (1996) menyatakan pasar modal yang efisien adalah pasar modal yang harga sekuritas-sekuritasnya mencerminkan semua informasi yang relevan.

Jones (2000) mengatakan bahwa harga saat dan sekuritas sepenuhnya dapat diartikan bahwa harga saat dan sekuritas sepenuhnya merefleksikan semua informasi yang tersedia dan dimiliki secara cepat dan akurat. Semakin cepat informasi baru tercermin pada harga sekuritas semakin efisien pasar modal tersebut sehingga sulit dan bahkan tidak mungkin bagi investor untuk memperoleh tingkat pendapatan diatas normal yang konstan yaitu tingkat

pendapatan yang direalisasikan lebih tinggi dari tingkat pendapatan yang diharapkan dengan melakukan transaksi perdagangan di pasar modal.

Untuk memudahkan penelitian tentang efisiensi pasar, Fama (1970), mengklasifikasikan bentuk pasar yang efisien kedalam tiga *efficient market hypothesis* (EMH), sebagai berikut :

a. Efisiensi Bentuk Lemah (*Weak Form*)

Pasar efisien dalam bentuk lemah berarti semua informasi dimasa lalu (historis) akan tercermin dalam harga yang terbentuk sekarang. Oleh karena itu, informasi historis tersebut (seperti harga, dan volume perdagangan, serta peristiwa di masa lain) tidak bisa lagi digunakan untuk memprediksi perubahan harga di masa yang akan datang, karena sudah tercermin pada harga saat ini.

b. Efisiensi Bentuk Setengah Kuat (*Semi Strong*)

Pasar efisien dalam bentuk setengah kuat berarti harga pasar saham yang terbentuk sekarang telah mencerminkan informasi historis ditambah dengan semua informasi yang dipublikasikan (seperti *earning*, deviden, pengumuman *stock split*, penerbitan saham baru, kesulitan keuangan yang dialami perusahaan, dan peristiwa-peristiwa terpublikasi lainnya yang berdampak pada aliran kas perusahaan di masa datang). Pada pasar efisien bentuk setengah kuat, *abnormal return* hanya terjadi di seputar pengumuman (publikasi) suatu peristiwa sebagai representasi dari respon pasar terhadap pengumuman tersebut. Suatu pasar dinyatakan efisien dalam bentuk setengah kuat bila informasi terserap atau direspon dengan cepat oleh pasar (dalam waktu satu hingga dua spot waktu atau hari di seputar pengumuman). *Abnormal return* yang terjadi berkepanjangan

(lebih dari tiga spot waktu) mencerminkan sebagian respon pasar terlambat dalam menyerap atau menginterpretasi informasi, dan dengan demikian dianggap pasar tidak efisien dalam bentuk setengah kuat.

c. Efisiensi Bentuk Kuat (*Strong Form*)

Pasar efisien dalam bentuk kuat berarti harga pasar saham yang terbentuk sekarang telah mencerminkan informasi historis ditambah dan semua informasi yang dipublikasikan ditambah dengan informasi yang tidak dipublikasikan. Pada pasar efisien kuat tidak akan ada seorang investor pun yang dapat memperoleh *abnormal return*.

4. Informasi

Informasi yang relevan dengan kondisi pasar modal merupakan sesuatu yang selalu di cari oleh para pelaku pasar modal dalam upaya melakukan pengambilan keputusan investasi. Namun tidak semua informasi merupakan informasi berharga, bahkan sebagian besar dari informasi yang ada adalah informasi yang tidak relevan dengan aktivitas pasar modal. Akibatnya para pelaku pasar modal harus secara tepat memilih informasi-informasi yang layak (relevan) dijadikan pertimbangan pengambilan keputusannya.

Penelitian Marston (1996) menemukan dua sebab utama penyebab buruknya informasi, pertama karena kualitas informasi itu sendiri yang kurang berharga (*quality of information*), kedua, karena distribusi informasi kepada investor yang kurang lancar. Kualitas informasi terkait erat dengan muatan yang terkandung dalam informasi tersebut (*information content*). Dari muatan informasi tersebut dapat dilihat relevan tidaknya suatu informasi terhadap aktivitas pasar modal. Sedangkan distribusi informasi mengandung aspek

kemudahan (*accessibility*) informasi dan biaya yang murah untuk memperoleh informasi tersebut.

Kecepatan reaksi harga saham terhadap suatu kejadian menggambarkan tingkat efisiensi suatu pasar. Semakin efisien suatu pasar, maka semakin cepat pula informasi tersebut terefleksikan dalam harga saham.

5. Indeks LQ45

Indeks LQ45 terdiri atas 45 saham di Bursa Efek Indonesia dengan likuiditas yang tinggi dan kapitalisasi pasar yang besar serta lolos seleksi menurut beberapa kriteria pemilihan :

- a. Masuk dalam urutan 60 terbesar dari total transaksi saham di pasar reguler (rata-rata nilai transaksi selama 12 bulan terakhir).
- b. Urutan berdasarkan kapitalisasi pasar (rata-rata nilai kapitalisasi pasar selama 12 bulan terakhir).
- c. Telah tercatat di Bursa Efek Indonesia paling sedikit 3 bulan.
- d. Kondisi keuangan dan prospek pertumbuhan perusahaan, frekuensi dan jumlah hari transaksi di pasar reguler.

6. Saham

Menurut Husnan (2003) saham merupakan surat bukti kepemilikan atas sebuah perusahaan yang berbentuk perseroan terbatas. Menurut PSAK No. 42, saham / efek adalah surat berharga, yaitu surat pengakuan hutang, surat berharga komersil, obligasi, tanda bukti hutang, dan unit penyertaan kontrak investasi kolektif. Saham merupakan salah satu dari beberapa alternatif yang dapat dipilih untuk berinvestasi. Dengan membeli suatu perusahaan, berarti

kita telah menginvestasikan dana dengan harapan mendapatkan keuntungan dari hasil penjualan kembali saham tersebut.

7. **Return**

Sumber-sumber *return* investasi terdiri atas dua komponen utama, yaitu *yield* dan *capital gain (loss)*. *Yield* merupakan komponen *return* yang mencerminkan aliran kas atau pendapatan yang diperoleh secara periodic dari suatu investasi. Sedangkan *capital gain (loss)* sebagai komponen kedua dari *return* merupakan kenaikan (penurunan) harga suatu surat berharga (bias saham maupun surat hutang jangka panjang), yang bisa memberikan keuntungan (kerugian) bagi investor. Perlu diketahui bahwa *Yield* hanya akan berupa angka nol (0) dan positif (+), sedangkan *capital gain (loss)* bisa berupa angka minus (-), nol (0), dan positif (+). Secara matematis *return* total suatu investasi bisa dituliskan sebagai berikut :

$$\text{Return total} = \text{Yield} + \text{capital gain (loss)}$$

8. **Abnormal Return**

Dalam pasar efisien, harga sekuritas seharusnya merefleksikan informasi mengenai risiko dan harapan mengenai *return* masa depannya. *Return* yang sepadan dengan risiko saham disebut *return* normal. Sedangkan jika pasar adalah tidak efisien, sekuritas-sekuritas akan menghasilkan *return* yang lebih besar dibanding normalnya, yang disebut *abnormal return* (Tandelilin, 2010). *Abnormal return* merupakan selisih antara *actual return* dengan *expected return* (Jogiyanto, 2003).

Rumus :

$$AR = R_{it} - E(R_{it})$$

Keterangan :

AR : *abnormal return* sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

R_{it} : *actual return* sekuritas ke-i pada peristiwa ke-t

$E(R_{it})$: expected return sekuritas ke-i periode ke-t

9. *Expected Return*

Estimasi *return* yaitu menghitung *return* harapan atas sekuritas dengan cara mencari nilai rata-rata tertimbang dari semua *return* yang mungkin terjadi. Brown & Warner (1980) menyatakan bahwa *expected return* dapat dihitung dengan menggunakan tiga model dalam rangka menguji efisiensi pasar, yaitu :

a. *Mean-adjusted Returns*

Jika pasar adalah efisien dan *return* saham bervariasi secara random disekitar nilai sebenarnya, maka rata-rata *return* sekuritas yang dihitung dari periode sebelumnya dapat digunakan sebagai *return* harapan. Jika *return* harian digunakan, maka kurangan rata-rata *return* harian dari *return* harian aktual untuk memperoleh *abnormal return*. Formulasnya sebagai berikut :

$$AR_{it} = R_{it} - \bar{R}_{it}$$

Keterangan :

AR_{it} : *abnormal return* sekuritas i pada waktu t

R_{it} : *return actual* sekuritas i pada waktu t

\bar{R}_{it} : rata-rata *return* sekuritas i pada waktu t

b. *Market-adjusted Returns*

Pergerakan saham-saham individual sering dihubungkan dengan pergerakan bersama dalam pasar. Untuk itu, satu teknik untuk menghitung *abnormal return* adalah dengan menghilangkan pengaruh pasar terhadap *return* harian sekuritas. *Abnormal return* dihitung mengurangkan *return* pasar hari t (RM_t) dari *return* saham, seperti ditunjukkan pada persamaan berikut :

$$AR_{it} = R_{it} - RM_t$$

Keterangan :

AR_{it} : *abnormal return* sekuritas i pada waktu t

R_{it} : *return actual* sekuritas i pada waktu t

RM_t : *return market* pada waktu t

c. *Market Model Returns*

Teknik ini merupakan cara yang lebih canggih dengan menggambarkan hubungan antara sekuritas dengan pasar dalam sebuah persamaan regresi linear sederhana antara *return* sekuritas dengan *return* pasar. Regresi ini disebut *market model*, digambarkan dengan persamaan :

$$R_i = \alpha_1 + \beta_i RM + e_i$$

Keterangan :

α_1 : intersep dalam regresi untuk sekuritas i. Ini merupakan komponen *return* yang tidak tergantung dengan *return* pasar.

β_i : koefisien regresi yang menyatakan slope garis regresi. Ini mengukur perubahan yang diharapkan dalam *return* sekuritas sehubungan dengan perubahan dalam *return* pasar.

e_i : kekeliruan regresi. Ini mengukur deviasi *return* yang diobservasi dengan *return* yang diprediksi oleh regresi dan mempunyai nilai harapan sama dengan nol

Untuk menghitung *abnormal return* dengan menggunakan *market model*, nilai-nilai α_1 dan β_i dicari dengan menggunakan data *return* dari periode waktu yang tidak mengandung peristiwa yang sedang diteliti.

Untuk mengukur besarnya *abnormal return* bagi ketiga model diatas, *abnormal return* harian dijumlahkan selama periode peristiwa sehingga menghasilkan *cumulative abnormal return* (CAR).

$$CAR_i = \sum_{t=1}^n AR_{it}$$

Secara matematis, rumus untuk menghitung *return* harapan dari suatu sekuritas dapat dirumuskan dalam persamaan berikut :

$$E(R_{it}) = RM_t$$

Keterangan :

$E(R_{it})$: *expected return* sekuritas ke-i periode ke-t

RM_t : *return market* pada waktu t

10. Event Study

Seperti dikutip oleh Suryawijaya dan Setiwan, *event study* adalah suatu pengamatan mengenai pergerakan harga saham di pasar modal untuk mengetahui apakah ada *abnormal return* yang diperoleh pemegang saham akibat dan suatu peristiwa (Peterson, 1989). Kritzman (1994 : 17), *event study* bertujuan mengukur hubungan antara suatu peristiwa yang mempengaruhi surat berharga dan pendapatan (*return*) dan surat berharga tersebut. Fama (1970), *event study* juga dapat digunakan untuk menguji hipotesis pasar efisien (*efficient market hypothesis*) pada bentuk setengah kuat (*semi-strong form*).

B. Penelitian Terdahulu

Luqman Hakim (2004), meneliti pengaruh peristiwa politik (Pemilihan Umum Legislatif 2004) terhadap *Return*, *Abnormal Return*, TVA, dan SRV saham di Bursa Efek Jakarta. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah saham yang *go-public* di Bursa Efek Jakarta tahun 2004. Penarikan sampel dalam penelitian ini dilakukan dengan metode *judgment sampling*. Adapun sampel dalam penelitian ini adalah saham-saham yang masuk 50

saham yang berkapitalisasi terbesar pada masing-masing peristiwa. Periode pengamatan 120 hari bursa, dimana periode estimasi selama 100 hari bursa dan periode jendela selama 20 hari bursa yaitu 10 hari sebelum peristiwa dan 10 hari setelah peristiwa.

Hasil jika dinilai dengan *abnormal return*, pemilu legislatif tidak mempunyai hubungan yang cukup kuat dengan perubahan harga saham. Yang berarti bahwa peristiwa pemilu ini tidak memiliki kandungan informasi. Analisis TVA menunjukkan bahwa secara statistik terlihat adanya perbedaan yang signifikan antara sebelum dan sesudah peristiwa politik. Menunjukkan bahwa peristiwa ini menjadi perhatian para investor dalam pengambilan keputusan strategi bisnisnya. Hal ini juga berarti peristiwa pemilu memiliki kandungan informasi. Analisis SRV menunjukkan bahwa secara statistik terlihat tidak adanya perbedaan yang signifikan antara sebelum dan sesudah peristiwa politik. Hal ini berarti peristiwa pemilu tidak memiliki kandungan informasi.

Persamaan penelitian terdahulu dengan penelitian yang dilakukan penulis adalah sama-sama merupakan penelitian *event study*. Perbedaan penelitian dengan yang dilakukan penulis adalah *event* yang diteliti berbeda, populasi dan jumlah sampel penelitian, periode pengamatan penelitian, dan teknik pengujian hipotesis.

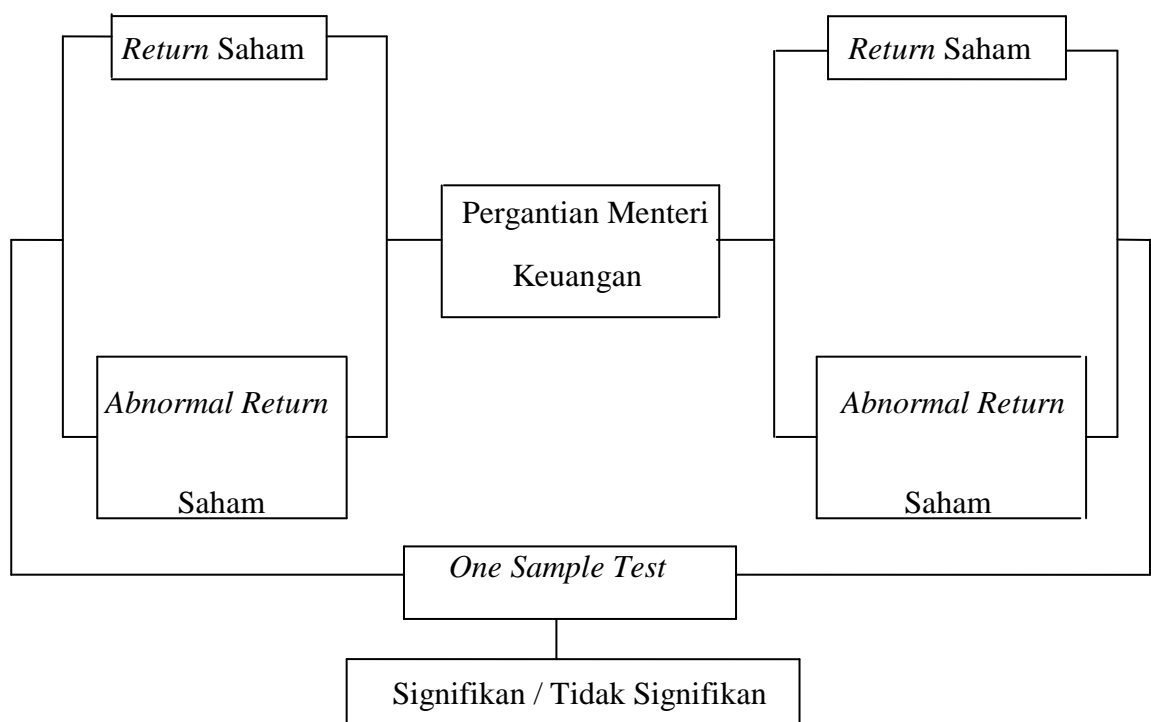
Pada penelitian ini penulis meneliti pengaruh pergantian menteri keuangan terhadap *return* dan *abreturn* saham LQ45 di Bursa Efek Indonesia (mei 2010). Populasi penelitian saham LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sampel dalam penelitian ini adalah saham-saham perusahaan yang masuk dalam saham LQ 45 berdasarkan *JSX Monthly Statistics*, bulan Mei

2010. Periode pengamatan 15 hari bursa, yaitu 7 hari sebelum pergantian, pada saat pergantian, dan 7 hari setelah pergantian. Pengujian hipotesis menggunakan *one sample t-test*.

C. Kerangka Penelitian

Adapun kerangka penelitian adalah mengukur *return* dan *abnormal return* dan metode penelitian event. Sedangkan untuk menguji hipotesis menggunakan *one sample t-test*. Sesudah itu hasil analisis bisa dilihat bagaimana reaksi *return*, dan *abnormal return* disekitar peristiwa pergantian Menteri Keuangan. Kerangka penelitian ini dapat digambarkan seperti dibawah ini :

Gambar 2.1
Kerangka Penelitian



D. Hipotesis Penelitian

Berdasarkan landasan teori dan penelitian terdahulu, maka hipotesis penelitian sebagai berikut :

1. Terdapat perbedaan *return* saham sebelum, pada saat, dan sesudah peristiwa pergantian Menteri Keuangan dengan 0 (nol).
2. Terdapat perbedaan *abnormal return* saham sebelum, pada saat, dan sesudah peristiwa pergantian Menteri Keuangan dengan 0 (nol).

BAB III

METODE PENELITIAN

A. Populasi dan Sampel

1. Populasi

Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri dari atas obyek atau subyek yang mempunyai kualitas karakter tertentu dan dikumpulkan dari satu-satuan individu yang membentuk satu data statistic yang diteliti oleh peneliti untuk dipelajari kemudian ditarik kesimpulan (Sugiyono, 1999). Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah saham LQ 45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

2. Sampel

Sampel adalah bagian dari jumlah dan karakter yang dimiliki oleh populasi. Semakin besar jumlah sampel mendekati jumlah populasi, maka peluang kesalahan generalisasi semakin kecil. Teknik penarikan sampel dalam penelitian ini dilakukan dengan *judgment sampling* (pemilihan sampel berdasarkan pertimbangan) artinya merupakan tipe pemilihan sampel secara tidak acak yang informasinya diperoleh dengan menggunakan pertimbangan tertentu (umumnya disesuaikan dengan tujuan atau masalah penelitian. (Indriantoro, 2002 : 131). Adapun sampel dalam penelitian ini adalah saham-saham perusahaan yang masuk dalam saham LQ 45 berdasarkan *JSX Monthly Statistics*, bulan Mei 2010.

B. Jenis, Sumber, dan Metode Pengumpulan Data

1. Jenis Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, yaitu data saham perusahaan yang masuk dalam LQ 45.

2. Sumber Data

Pada penelitian ini penulis tinggal memindahkan data yang relevan dari suatu sumber atau dokumen (Faisal, 1995). Adapun sumber data berasal dari catatan pergerakan saham LQ 45 yang ada di Bursa Efek Indonesia.

3. Metode Pengumpulan Data

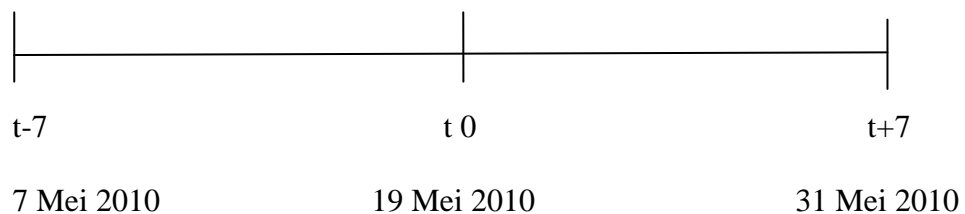
Metode yang dilakukan untuk memperoleh data penelitian berupa metode dokumenter.

C. Periode Pengamatan

Periode pengamatan yang digunakan adalah periode 7 hari sebelum peristiwa, pada saat peristiwa, dan 7 hari sesudah peristiwa.

Gambar 3.1

Periode penelitian



Alasan pengambilan periode waktu pengamatan tersebut sebagai berikut :

1. untuk mengetahui seberapa lama pengaruh pergantian Menteri Keuangan $t-7$ untuk reaksi pasar dan $t+7$ untuk efisiensi.
2. jika periode pengamatan terlalu lama, dikawatirkan ada peristiwa lain yang dapat mempengaruhi hasil penelitian.

D. Variabel Penelitian

Dalam penelitian ini terdapat empat variabel terikat (*dependent variables*), keempat variabel tersebut adalah *return*, *abnormal return*, *trading volume activity*, dan variabel tingkat keuntungan saham. Keempat variabel ini merupakan variabel utama dalam penelitian.

1. Return

Sumber-sumber *return* investasi terdiri atas dua komponen utama, yaitu *yield* dan *capital gain (loss)*. *Yield* merupakan komponen *return* yang mencerminkan aliran kas atau pendapatan yang diperoleh secara periodic dari suatu investasi. Sedangkan *capital gain (loss)* sebagai komponen kedua dari *return* merupakan kenaikan (penurunan) harga suatu surat berharga (bias saham maupun surat hutang jangka panjang), yang bisa memberikan keuntungan (kerugian) bagi investor. Perlu diketahui bahwa *Yield* hanya akan berupa angka nol (0) dan positif (+), sedangkan *capital gain (loss)* bisa berupa angka minus (-), nol (0), dan positif (+).

2. *Abnormal Return*

Dalam pasar efisien, harga sekuritas seharusnya merefleksikan informasi mengenai risiko dan harapan mengenai *return* masa depannya. *Return* yang sepadan dengan risiko saham disebut *return* normal. Sedangkan jika pasar adalah tidak efisien, sekuritas-sekuritas akan menghasilkan *return* yang lebih besar dibanding normalnya, yang disebut *abnormal return* (Tandelilin, 2010). *Abnormal return* merupakan selisih antara *actual return* dengan *expected return* (Jogiyanto, 2003).

E. Teknik Analisa Data

Analisa data dilakukan setelah semua data yang diperlukan terkumpul, sehingga melalui kegiatan analisa data itu dapat ditarik kesimpulan tentang permasalahan. Data dalam penelitian ini akan dianalisa dengan urutan sebagai berikut :

1. Menghitung *Return Saham Sesungguhnya (Actual Return)*

Untuk menghitung *actual return* yang terjadi maka digunakan selisih harga relative sekarang terhadap harga sebelumnya yang diformulasikan sebagai berikut (Jogiyanto, 2000 : 110) :

$$R_{it} = \frac{P_{it} - P_{it-1}}{P_{it-1}}$$

Keterangan :

R_{it} : *return* realisasi sekuritas ke-i pada periode estimasi ke t

P_{it} : harga sekuritas sekarang relatif

P_{it-1} : harga sekuritas hari sebelumnya

2. Menghitung *Return* Pasar

Indeks pasar saham merupakan indikator yang mencerminkan kinerja saham-saham di pasar. Karena merupakan indikator yang menggambarkan pergerakan harga saham, maka indeks pasar saham di sebut juga indeks harga saham. Dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$RM_t = \frac{LQ45_{it} - LQ45_{it-1}}{LQ45_{it-1}}$$

Keterangan :

RM_t : *return* indeks pasar ke-i periode ke-t

$LQ45_{it}$: *return* indeks pasar sekarang relative

$LQ45_{it-1}$: *return* indeks pasar hari sebelumnya

3. *Expected Return*

Secara matematis, rumus untuk menghitung *return* harapan dari suatu sekuritas dapat dirumuskan dalam persamaan berikut :

$$E(R_{it}) = RM_t$$

Keterangan :

$E(R_{it})$: *expected return* sekuritas ke-i periode ke-t

RM_t : *return market* pada waktu t

4. *Abnormal Return*

Dalam pasar efisien, harga sekuritas seharusnya merefleksikan informasi mengenai risiko dan harapan mengenai *return* masa depannya. *Return* yang sepadan dengan risiko saham disebut *return* normal. Sedangkan jika pasar adalah tidak efisien, sekuritas-sekuritas akan menghasilkan *return* yang lebih besar dibanding normalnya, yang disebut *abnormal return* (Tandelilin, 2010). *Abnormal return* merupakan selisih antara *actual return* dengan *expected return* (Jogiyanto, 2003). Dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$AR = R_{it} - E(R_{it})$$

Keterangan :

AR : *abnormal return* sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

R_{it} : *actual return* sekuritas ke-i pada peristiwa ke-t

$E(R_{it})$: *expected return* sekuritas ke-i periode ke-t

5. *Cummulative Abnormal Return*

Untuk mengukur besarnya *abnormal return* bagi ketiga model diatas, *abnormal return* harian dijumlahkan selama periode peristiwa sehingga menghasilkan *cummulative abnormal return* (CAR).

$$CAR_i = \sum_{t=1}^n AR_{it}$$

6. *Average Abnormal Return*

Untuk menghitung rata-rata *abnormal rerturn*, dapat dirumuskan :

$$AAR = \frac{\sum_{i=1}^k AR_{it}}{k}$$

Keterangan :

AR_{it} : *abnormal return* sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

K : jumlah sekuritas

F. Rancangan Hipotesis

1. Hipotesis H1

Digunakan metode analisis *mean-different test* dengan uji *one sample t-test* yang ada dalam SPSS karena masing-masing periode merupakan sampel tunggal. Teknik ini menguji apakah terdapat perbedaan *return* pada masing-masing waktu sekitar peristiwa tidak sama dengan 0 (nol).

Langkah-langkah :

- a. Menentukan formulasi H_0 dan H_a

$$H_{01} : \mu_1 = 0$$

Tidak terdapat perbedaan *return* dalam kurun waktu sekitar pergantian Menteri Keuangan

$$H_{a1} : \mu_1 \neq 0$$

Terdapat perbedaan *return* dalam kurun waktu sekitar pergantian Menteri Keuangan

- b. Menentukan tingkat signifikansi yang ditolelir $\alpha = 5\%$
 c. Menghitung nilai t-hitung

$$t_{hitung} = \frac{r_y \sqrt{n-k-1}}{\sqrt{(1-(r_y^2))}}$$

Keterangan :

r : koefisien regresi

k : jumlah variabel bebas

n : jumlah periode pengamatan

- d. Membandingkan tingkat kesalahan t-hitung dan t-signifikansi yang ditolelir $\alpha = 5\%$

- e. Membuat keputusan :

- 1) Jika probabilitas tingkat kesalahan $<$ tingkat signifikansi yang ditolelir $\alpha = 5\%$, maka H_0 ditolak dan H_a diterima, artinya terdapat perbedaan *return* pada waktu sekitar pergantian Menteri Keuangan.

- 2) Jika probabilitas tingkat kesalahan $>$ tingkat signifikansi yang ditolelir $\alpha = 5\%$, maka H_0 diterima dan H_a ditolak, artinya tidak terdapat perbedaan *return* pada waktu sekitar pergantian Menteri Keuangan.

2. Hipotesis H2

Digunakan metode analisis *mean-different test* dengan dengan uji *one sample t-test* yang ada dalam SPSS karena masing-masing periode merupakan sampel tunggal. Teknik ini menguji apakah terdapat perbedaan antara *abnormal return* sebelum, pada saat, dan sesudah peristiwa dengan 0 (nol). Langkah-langkah :

- a. Menentukan formulasi H_0 dan H_a

$$H_{01} : \mu_1 = 0$$

Tidak terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum, pada saat, dan sesudah pergantian Menteri Keuangan

$$H_{a1} : \mu_1 \neq 0$$

Terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum, pada saat, dan sesudah pergantian Menteri Keuangan

- b. Menentukan tingkat signifikansi yang ditolelir $\alpha = 5\%$
c. Menghitung nilai t-hitung

$$t_{hitung} = \frac{r_y \sqrt{n-k-1}}{\sqrt{(1-(r_y^2))}}$$

Keterangan :

r : koefisien regresi

k : jumlah variabel bebas

n : jumlah periode pengamatan

d. Membandingkan tingkat kesalahan t-hitung dan t-signifikansi yang ditolelir $\alpha = 5\%$

e. Membuat keputusan :

1) Jika probabilitas tingkat kesalahan $<$ tingkat signifikansi yang ditolelir $\alpha = 5\%$, maka H_0 ditolak dan H_a diterima, artinya terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum, pada saat, dan sesudah pergantian Menteri Keuangan

2) Jika probabilitas tingkat kesalahan $>$ tingkat signifikansi yang ditolelir $\alpha = 5\%$, maka H_0 diterima dan H_a ditolak, artinya tidak terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum, pada saat, dan sesudah pergantian Menteri Keuangan.

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Hasil Penelitian

Dalam bab ini penulis akan menganalisis data yang terkumpul. Data yang telah dikumpulkan tersebut berupa *return* dan *abnormal return* pada sampel saham LQ 45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia bulan Mei 2010. Hasil pengolahan data berupa informasi untuk mengetahui pengaruh pergantian Menteri Keuangan terhadap *return* dan *abnormal return*.

Sesuai dengan permasalahan dan perumusan model yang telah dilakukan serta kepentingan hipotesis, maka teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis statistik *one sample test*.

1. Return

Digunakan metode analisis *mean-different test* dengan uji *one sample t-test* yang ada dalam SPSS karena masing-masing periode merupakan sampel tunggal. Teknik ini menguji apakah terdapat perbedaan *return* pada masing-masing waktu sekitar peristiwa tidak sama dengan 0 (nol). Hasil pengujian *return* dengan *one sample test* sebagai berikut :

Tabel 4.1 Hasil Uji T-Test Return dengan *One Sample Statistics*

Periode	Sampel	Mean
- 7	45	-0,0325637
- 6	45	0,0498263
- 5	45	-0,0157658
- 4	45	0,0158072
- 3	45	-0,0026087
- 2	45	-0,0213601
- 1	45	0,0092636
0	45	-0,0433599
+ 1	45	-0,0224682
+ 2	45	-0,0418897
+ 3	45	-0,0256954
+ 4	45	-0,0589976
+ 5	45	0,1075861
+ 6	45	0,04119346
+ 7	45	0,0292273

Sumber : tabel halaman 32

Dari tabel 1 diatas dapat diketahui nilai *average return* pada saat peristiwa adalah sebesar -0,0433599. Nilai *average return* saham terbesar pada hari-hari sebelum peristiwa terjadi pada t -6, sedangkan nilai *average return* saham terkecil pada hari-hari sebelum peristiwa terjadi pada t -7. Nilai *average return* saham terbesar pada hari-hari sesudah peristiwa terjadi pada t

+5, sedangkan nilai *average return* saham terkecil pada hari-hari sesudah peristiwa terjadi pada t +4.

Selanjutnya membandingkan probabilitas tingkat kesalahan dengan tingkat signifikansi dalam penelitian ini yang ditolelir $\alpha = 5\%$. Jika probabilitas tingkat kesalahan $<$ tingkat signifikansi yang ditolelir $\alpha = 5\%$, maka H_0 ditolak dan H_a diterima, artinya terdapat perbedaan *return* pada waktu sekitar pergantian Menteri Keuangan. Jika probabilitas tingkat kesalahan $>$ tingkat signifikansi yang ditolelir $\alpha = 5\%$, maka H_0 diterima dan H_a ditolak, artinya tidak terdapat perbedaan *return* pada waktu sekitar pergantian Menteri Keuangan.

Tabel 4.2 Hasil Uji T-Test *Return* dengan *One Sample Test*

Periode	Sampel	Mean	Sig	Keterangan
- 7	45	-0,0325637	0,000	signifikan
- 6	45	0,0498263	0,000	signifikan
- 5	45	-0,0157658	0,000	signifikan
- 4	45	0,0158072	0,000	signifikan
- 3	45	-0,0028482	0,000	signifikan
- 2	45	-0,0213601	0,000	signifikan
- 1	45	0,0092636	0,000	signifikan
0	45	-0,0433599	0,000	signifikan
+ 1	45	-0,0224682	0,000	signifikan
+ 2	45	-0,0418897	0,000	signifikan
+ 3	45	-0,0256954	0,009	signifikan

+ 4	45	-0,0589976	0,000	signifikan
+ 5	45	0,1075861	0,000	signifikan
+ 6	45	0,04119346	0,054	tidak signifikan
+ 7	45	0,0292273	0,000	signifikan

Sumber : tabel halaman 33

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa terdapat perbedaan *return* bila signifikan $< 0,05$ (5%), yaitu pada t -7, t -6, t -5, t -4, t -3, t -2, t -1, t 0, t +1, t +2, t +3, t +4, t +5, t +7. Sedangkan pada t +6 tidak terdapat perbedaan *return* dikarenakan tingkat kesalahan melebihi tingkat signifikansi yang ditolelir $\alpha = 5\%$.

2. *Abnormal Return*

Digunakan metode analisis *mean-different test* dengan uji *one sample t-test* yang ada dalam SPSS karena masing-masing periode merupakan sampel tunggal. Teknik ini menguji apakah terdapat perbedaan antara *abnormal return* sebelum, pada saat, dan sesudah peristiwa dengan 0 (nol). Hasil pengujian *abnormal return* dengan *one sample test* sebagai berikut :

Tabel 4.3 Hasil Uji T-Test *Abnormal Return* dengan *One Sample Statistics*

Periode	Sampel	Mean
- 7	45	-0,0031309
- 6	45	0,0058323
- 5	45	0,0003754
- 4	45	0,0011133

- 3	45	-0,0075418
- 2	45	-0,0076786
- 1	45	0,0019005
0	45	0,0021160
+ 1	45	-0,0074681
+ 2	45	-0,0137312
+ 3	45	0,0207987
+ 4	45	-0,0264234
+ 5	45	0,0243248
+ 6	45	0,0068387
+ 7	45	-0,0043303

Sumber : tabel halaman 34

Dari tabel 3 diatas dapat diketahui nilai *average abnormal return* pada saat peristiwa adalah sebesar 0,0021160. Nilai *average abnormal return* saham terbesar pada hari-hari sebelum peristiwa terjadi pada t -6, sedangkan nilai *average abnormal return* saham terkecil pada hari-hari sebelum peristiwa terjadi pada t -2. Nilai *average abnormal return* saham terbesar pada hari-hari sesudah peristiwa terjadi pada t +5, sedangkan nilai *average abnormal return* saham terkecil pada hari-hari sesudah peristiwa terjadi pada t +4.

Selanjutnya membandingkan probabilitas tingkat kesalahan dengan tingkat signifikansi dalam penelitian ini yang ditolelir $\alpha = 5\%$. Jika probabilitas tingkat kesalahan $<$ tingkat signifikansi yang ditolelir $\alpha = 5\%$, maka H_0 ditolak dan H_a diterima, artinya terdapat perbedaan *abnormal return* pada waktu sekitar pergantian Menteri Keuangan. Jika probabilitas tingkat

kesalahan > tingkat signifikansi yang ditolelir $\alpha = 5\%$, maka H_0 diterima dan H_a ditolak, artinya tidak terdapat perbedaan *abnormal return* pada waktu sekitar pergantian Menteri Keuangan.

Tabel 4.4 Hasil Uji T-Test *Abnormal Return* dengan *One Sample Test*

Periode	Sampel	Mean	Sig	Keterangan
- 7	45	-0,0031309	0,277	tidak signifikan
- 6	45	0,0058323	0,094	tidak signifikan
- 5	45	0,0003754	0,906	tidak signifikan
- 4	45	0,0011133	0,719	tidak signifikan
- 3	45	-0,0075418	0,003	signifikan
- 2	45	-0,0076786	0,022	Signifikan
- 1	45	0,0019005	0,412	tidak signifikan
0	45	0,0021160	0,448	tidak signifikan
+ 1	45	-0,0074681	0,048	Signifikan
+ 2	45	-0,0137312	0,001	Signifikan
+ 3	45	0,0207987	0,033	signifikan
+ 4	45	-0,0264234	0,003	Signifikan
+ 5	45	0,0243248	0,172	tidak signifikan
+ 6	45	0,0068387	0,269	tidak signifikan
+ 7	45	-0,0043303	0,220	tidak signifikan

Sumber : tabel halaman 36

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa terdapat perbedaan *abnormal return* bila signifikan $< 0,05$ (5%), yaitu pada $t -3$, $t -2$, $t +1$, $t +2$, $t +3$, $t +4$. Sedangkan pada $t -7$, $t -6$, $t -5$, $t -4$, $t -1$, $t 0$, $t +5$, $t +6$, $t +7$ tidak terdapat perbedaan *abnormal return* dikarenakan tingkat kesalahan melebihi tingkat signifikansi yang ditolelir $\alpha = 5\%$.

B. Pembahasan

1. Hipotesis I

Hasil pengujian secara statistik menunjukkan bahwa pasar bereaksi terhadap peristiwa pergantian Menteri Keuangan, hal ini ditunjukkan dengan adanya perubahan harga disekitar peristiwa. Reaksi positif menunjukkan bahwa investor memperoleh kesempatan untuk memperoleh *return*. Sedangkan reaksi negatif menunjukkan bahwa investor kehilangan kesempatan untuk memperoleh *return*. Reaksi positif terjadi pada $t -6$, $t -4$, $t -1$, $t +5$, $t +6$, $t +7$. Sedangkan reaksi negatif terjadi pada $t -7$, $t -5$, $t -3$, $t -2$, $t 0$, $t +1$, $t +2$, $t +3$, $t +4$. Secara kumulatif selama periode peristiwa ($t -7$ sampai $t +7$) secara rata-rata investor memperoleh *return* negatif signifikan $-0,0118051$.

2. Hipotesis II

Hasil pengujian secara statistik menunjukkan bahwa pasar bereaksi terhadap peristiwa pergantian Menteri Keuangan, hal ini ditunjukkan dengan adanya perubahan harga disekitar peristiwa. Reaksi positif menunjukkan bahwa investor memperoleh kesempatan untuk memperoleh *abnormal return*. Sedangkan reaksi negatif menunjukkan bahwa investor kehilangan

kesempatan untuk memperoleh *abnormal return*. Reaksi positif terjadi pada $t -6, t -5, t -4, t -1, t 0, t +5, t +6$. Sedangkan reaksi negatif terjadi pada $t -7, t -3, t -2, t +1, t +2, t +3, t +4, t +7$. Secara kumulatif selama periode peristiwa ($t -7$ sampai $t +7$) secara rata-rata investor memperoleh *abnormal return* negatif signifikan $-0,00324013$

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan yang telah di jelaskan di Bab 4, maka kesimpulan dari penelitian ini adalah :

1. Terdapat perbedaan *return* saham sebelum, pada saat, dan sesudah peristiwa dengan 0 (nol). Hal ini menunjukkan bahwa peristiwa pergantian Menteri Keuangan yang terjadi mempunyai makna yang signifikan bagi pasar sehingga menimbulkan perbedaan *return* yang signifikan. Investor memperoleh *return* negatif signifikan disekitar peristiwa.
2. Terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum, pada saat, dan sesudah peristiwa dengan 0 (nol). Hal ini menunjukkan bahwa peristiwa pergantian Menteri Keuangan yang terjadi mempunyai makna yang signifikan bagi pasar sehingga menimbulkan perbedaan *abnormal return* yang signifikan. Investor memperoleh *abnormal return* negatif signifikan disekitar peristiwa.

B. Saran

Berdasarkan kesimpulan penelitian ini maka peneliti mengajukan beberapa saran untuk penelitian jenis *event study* selanjutnya :

1. Mengembangkan penelitian serupa di bidang lain, mengingat reaksi para pelaku pasar modal yang bereaksi bukan hanya karena peristiwa politik dan ekonomi saja, tetapi juga peristiwa-peristiwa lain yang mempengaruhi kehidupan masyarakat.

2. Mengembangkan penelitian selanjutnya dengan menggunakan metode penyampelan yang berbeda, dan penggunaan periode jendela yang diperpanjang untuk melihat reaksi yang lebih nyata dan hasil yang lebih akurat.

DAFTAR PUSTAKA

- Basri, Faisal. 2009. *Catatan Satu Dekade Krisis : Transformasi, Masalah Struktural, dan Harapan Ekonomi Indonesia*. Jakarta : Esensi Erlangga Group.
- Faisal, Sanapiah. 1995. *Format-Format Penelitian Sosial*. Jakarta: Raja Grafindo Persada.
- Fama, Eugene F. 1970 Efficient Capital Market : A Review of Theory and Empirical Work. *Journal of Finance* 25. Pp387-417.
- Francis, Jack C. 1991. *Investment Analysis and Management*. Seventh Edition. Mc.Grow Hill Book Company.
- Hakim, Luqman. 2004. Pengaruh Peristiwa Politik (Pemilihan Umum Legislatif 2004) terhadap *Return, Abnormal Return*, Aktivitas Volume Perdagangan, dan Variabilitas Tingkat Keuntungan Saham di Bursa Efek Jakarta. Tesis. Malang: Universitas Brawijaya.
- Humas Bank Indonesia. 2010. *Krisis Global dan Penyelamatan Sistem Perbankan Indonesia*. Jakarta : Bank Indonesia.
- Husnan, Suad. 1996. *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Husnan, Suad. 2003. *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Indriantoro dan Supomo. 2002. *Metodologi Penelitian Bisnis (Untuk Akuntansi dan Manajemen)*. Edisi Pertama. Yogyakarta: BPFE.
- Jogiyanto, 2000. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi kedua. Cetakan Pertama. Penrbit PT. BPFE. Yogyakarta.

- Jogiyanto, H.M, 2003, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi 3, BPFE, Yogyakarta.
- Jones, Charles P. 2000. *Investment Analysis and Management*. Seventh Edition. John Willey & Son Inc, USA.
- Kritzman, Mark P. 1994. What Practitioners Need to Know About Event Studies. *Financial Analysts Journal*. November-Desember, pp:70-20.
- Marston, Felicia. 1996. Differences of Information and Common Stock Returns: Estimation Risk or Unequal Distribution of Information?. *The Financial Review*. November, h831-857.
- Peterson, P.P. 1989. Event Study: A Review of Issues and Methodology, *Quarterly Journal of Business and Economics*. Summer Vol. 28 No.3. pp36-66.
- Sunariyah. 1997. *Pengantar pengetahuan Pasar Modal*. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Suryawijaya dan Setiawan. 1998. Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Peristiwa Politik Dalam Negeri (Event Study pada Peristiwa 27 Juli 1996). Yogyakarta: Kelola Gajah Mada University Business Review No.18/VII/1998.
- Tandelilin, Eduardus. 2001. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Yogyakarta: BPFE.
- Tandelilin, Eduardus. 2010. *Portofolio dan Investasi. Teori dan Aplikasi*. Edisi Pertama. Yogyakarta: Kanisius.
- Weston dan Copland. 1995. *Manajemen Keuangan* Jilid 1. Edisi Kesembilan. Jakarta: Binarupa Aksara.

T-Test RETURN

One-Sample Statistics

	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
RH_7	45	-.0325637	.01620815	.00241617
RH_6	45	.0498263	.02207041	.00329006
RH_5	45	-.0157658	.02143943	.00319600
RH_4	45	.0158072	.02086070	.00310973
RH_3	45	-.0028482	.02260050	.00336908
RH_2	45	-.0213601	.01667709	.00248607
RH_1	45	.0092636	.01558227	.00232287
RH0	45	-.0433599	.02762575	.00411820
RH1	45	-.0224682	.02475174	.00368977
RH2	45	-.0418897	.02510927	.00374307
RH3	45	-.0256954	.06344532	.00945787
RH4	45	-.0589976	.05639016	.00840615
RH5	45	.1075861	.11465341	.01709152
RH6	45	.0121605	.04119346	.00614076
RH7	45	.0292273	.02394007	.00356877

One-Sample Test

	Test Value = 0					
	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
					Lower	Upper
RH_7	-13.477	44	.000	-.03256369	-.0374332	-.0276942
RH_6	15.144	44	.000	.04982631	.0431956	.0564570
RH_5	-4.933	44	.000	-.01576578	-.0222069	-.0093247
RH_4	5.083	44	.000	.01580720	.0095399	.0220744
RH_3	1.382	44	.000	-.0028482	-.009358	.0042219
RH_2	-8.592	44	.000	-.02136013	-.0263705	-.0163498
RH_1	3.988	44	.000	.00926364	.0045822	.0139451
RH0	-10.529	44	.000	-.04335987	-.0516596	-.0350602
RH1	-6.089	44	.000	-.02246818	-.0299044	-.0150319
RH2	-11.191	44	.000	-.04188974	-.0494334	-.0343461
RH3	-2.717	44	.009	-.02569544	-.0447565	-.0066344
RH4	-7.018	44	.000	-.05899760	-.0759391	-.0420561
RH5	6.295	44	.000	.10758613	.0731404	.1420318
RH6	1.980	44	.054	.01216048	-.0002154	.0245364
RH7	8.190	44	.000	.02922732	.0220349	.0364197

T-Test ABNORMAL RETURN

One-Sample Statistics

	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
ARH_7	45	-.0031309	.01909455	.00284645
ARH_6	45	.0058323	.02284095	.00340493
ARH_5	45	.0003754	.02113429	.00315051
ARH_4	45	.0011133	.02060603	.00307177
ARH_3	45	-.0075418	.01630129	.00243005
ARH_2	45	-.0076786	.02167443	.00323103
ARH_1	45	.0019005	.01540689	.00229672
ARH0	45	.0021160	.01856094	.00276690
ARH1	45	-.0074681	.02462463	.00367082
ARH2	45	-.0137312	.02707157	.00403559
ARH3	45	-.0207987	.06333715	.00944175
ARH4	45	-.0264234	.05544499	.00826525
ARH5	45	.0243248	.11755832	.01752456
ARH6	45	.0068387	.04097483	.00610817
ARH7	45	-.0043303	.02334262	.00347971

One-Sample Test

	Test Value = 0					
	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
					Lower	Upper
ARH_7	-1.100	44	.277	-.00313089	-.0088675	.0026057
ARH_6	1.713	44	.094	.00583227	-.0010299	.0126944
ARH_5	.119	44	.906	.00037541	-.0059740	.0067249
ARH_4	.362	44	.719	.00111326	-.0050775	.0073040
ARH_3	-3.104	44	.003	-.00754181	-.0124393	-.0026444
ARH_2	-2.377	44	.022	-.00767857	-.0141903	-.0011668
ARH_1	.827	44	.412	.00190046	-.0027283	.0065292
ARH0	.765	44	.448	.00211604	-.0034603	.0076924
ARH1	-2.034	44	.048	-.00746811	-.0148662	-.0000701
ARH2	-3.403	44	.001	-.01373124	-.0218644	-.0055980
ARH3	-2.203	44	.033	-.02079870	-.0398273	-.0017701
ARH4	-3.197	44	.003	-.02642336	-.0430809	-.0097658
ARH5	1.388	44	.172	.02432476	-.0109937	.0596432
ARH6	1.120	44	.269	.00683874	-.0054715	.0191489
ARH7	-1.244	44	.220	-.00433027	-.0113432	.0026826

Tabel *Return Market* (LQ45)

Tanggal	<i>Return Market</i>
7/5/2010	-0,0286952
10/5/2010	0,0457754
11/5/2010	-0,0155619
12/5/2010	0,0145026
14/5/2010	0,0041643
17/5/2010	-0,0147859
18/5/2010	0,0076319
19/5/2010	-0,0411778
20/5/2010	-0,0147558
21/5/2010	-0,0269425
24/5/2010	-0,0049681
25/5/2010	-0,0341588
26/5/2010	0,0794978
27/5/2010	0,0075666
31/5/2010	0,0342553